

## 未来业绩将稳定增长

兴蓉投资 (000598.SZ)

**推荐** 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

2012年2月3日,兴蓉投资公布2011年报和配股方案:公司去年实现营业收入19.17亿元,同比增长19.08%;归属于上市公司净利润5.87亿元,同比增长40.24%;基本每股收益0.51元,同比增长37.84%。公司将向全体股东每10股配售不超过3股,共计可配售数量不超过346,071,510股。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 公司2011年业绩大幅增长

自来水业务收入为117,843.58万元,同比增长24.68%;营业利润34,620.97万元,同比增长100.76%。随着成都城市化和现代化进程的推进,自来水公司售水区域的不断扩大,售水量增长迅速,与去年同期相比增幅约为9.29%。去年成都市中心城区居民生活用水价格每吨上调0.6元,同时趸售用水统一为居民用水价格的90%结算。销售水量与水价较上年均有大幅增加,导致2011年自来水销售收入增加。

污水处理业务收入70,436.00万元,同比增长15.68%;营业利润33,515.01万元,较上年增长19.53%。随着成都市城市规模的扩大,城市化进程的快速推进,城市管网建设的不断完善,公司的污水处理量随之提高,产能利用率稳步提升。随着兰州项目2010年开始运营后,2011全年污水处理量也较2010年有较大幅度的上升。

##### (二) 配股项目2014年才能盈利

本次募集资金计划增资全资子公司成都市自来水有限责任公司用于实施成都市自来水七厂一期工程项目,项目总投资为202,376.17万元,其中计划使用募集资金投入195,111.32万元。成都市自来水七厂工程远期规划建设100万吨/日的供水能力,本次拟投资建设的一期工程设计规模为50万吨/日,项目建设期24个月。本项目实施完成后,达产年预计可实现含税收入约3.05亿元,利润总额约1.65亿元,项目税前内部收益率为9.61%,税后内部收益率为7.91%。

#### 3. 投资建议

我们认为公司2012-2014年的主要增长分别来自于:现有污水处理厂负荷率的提升、新建污水和污泥处理厂投产、自来水七厂投产。我们认为公司股价的优势在于估值相对便宜、业绩稳定增长。在不考虑配股股本扩大的情况下,我们预测公司2012-2014年的营业收入分别为20.1亿、23.3亿、26.5亿元,EPS分别为0.54元、0.63元、0.72元,对应当前动态PE分别为15X、13X、11X。我们认为公司是A股市政水务板块中值得长期投资的标的,因此维持“推荐”投资评级。

### 分析师

冯大军

☎: (8610) 6656 8837

✉: fengdajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080001

### 市场数据

时间 2012.2.2

A股收盘价(元)	8.54
A股一年内最高价(元)	11.24
A股一年内最低价(元)	7.70
上证指数	2313
市净率	2.61
总股本(万股)	115357
实际流通股(万股)	44109
总市值(亿元)	97.36
流通市值(亿元)	37.23

### 相关研究

兴蓉投资2011中报点评报告	2011.07.21
兴蓉投资2010年报点评报告	2011.04.29
*ST清洗2009年报点评报告	2010.03.09

表 1: 兴蓉投资 (000598) 财务报表预测

资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	利润表 (百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	231	1594	776	466	1134	营业收入	612	1918	2011	2331	2653
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	274	961	1023	1184	1347
应收账款	58	261	274	318	362	营业税金及附加	1	18	19	22	25
预付款项	29	142	142	142	142	销售费用	0	55	58	67	76
其他应收款	6	19	19	19	19	管理费用	32	124	130	151	172
存货	2	82	88	102	116	财务费用	25	67	53	64	64
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	7	7	8	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-7	-7	0	0
固定资产	1102	3198	4097	4045	5856	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	53	493	850	2150	10	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	278	678	714	834	960
无形资产	1098	1261	1231	1200	1170	营业外收支净额	0	17	17	17	17
长期待摊费用	0	2	5	7	9	税前利润	278	695	732	851	978
资产总计	2588	7090	7512	8476	8842	减: 所得税	42	108	110	128	147
短期借款	100	0	0	341	0	净利润	236	588	622	724	831
应付票据	0	0	0	0	0	母公司净利润	236	588	622	724	831
应付账款	271	254	267	309	352	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	135	135	135	135	基本每股收益(元)	0.51	0.51	0.54	0.63	0.72
应付职工薪酬	7	68	69	70	70	稀释每股收益(元)	0.51	0.51	0.54	0.63	0.72
应交税费	13	91	2	2	2	<b>财务指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他应付款	121	289	289	289	289	<b>成长性</b>					
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	-72.49%	213.5%	4.89%	15.88%	13.84%
长期借款	353	984	984	984	984	EBIT 增长率	-597.4%	149.4%	2.88%	16.05%	13.91%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	-306.6%	149.1%	5.80%	16.38%	14.82%
负债合计	945	3363	3288	3672	3374	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	1643	3727	4225	4804	5469	销售毛利率	55.16%	49.89%	49.14%	49.19%	49.22%
<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	销售净利率	38.58%	30.65%	30.92%	31.05%	31.32%
净利润	236	588	622	724	831	ROE	14.36%	15.77%	14.72%	15.07%	15.20%
折旧与摊销	0	243	277	285	371	ROIC	12.07%	10.37%	9.93%	10.13%	11.07%
经营现金流	334	931	857	1059	1251	<b>估值倍数</b>					
投资现金流	-344	-2541	-1498	-1501	-13	PE	16.64	16.68	15.77	13.55	11.80
融资现金流	-258	2295	-177	132	-571	P/S	6.42	5.11	4.87	4.21	3.70
现金净变动	-268	684	-818	-310	668	P/B	5.97	2.63	2.32	2.04	1.79
期初现金余额	288	231	1594	776	466	股息收益率	0.14%	0.11%	1.27%	1.48%	1.69%
期末现金余额	19	916	776	466	1134	EV/EBITDA	13.77	10.63	10.86	10.19	7.93

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部 (注: 未考虑配股股本扩大)

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**冯大军，环保及公用事业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**冯大军，北京大学理学博士，2009 年 7 月加入中国银河证券研究部，主要负责环保及公用事业行业和公司证券研究。**

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：于淼 021-20257811 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)  
深圳广州：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)